

Derivati, un incubo di complessità

Pubblicato: Mercoledì 20 Maggio 2009

Si è parlato di [derivati](#) e dintorni martedì pomeriggio a Busto Arsizio in commissione bilancio e affari generali. Tre ore di seduta sfiancante su un argomento che definire oscuro per i non iniziati è un eufemismo. Ma laddove osano solo i superesperti – e neppure i revisori dei conti avevano osato pronunciarsi – i consiglieri comunali, e particolarmente quelli dell'opposizione, volevano vederci chiaro. Le operazioni con i derivati sono state in realtà due. La prima risale alla fine del 2002, un cosiddetto convertibile swap con il Monte dei Paschi di Siena; la seconda all'estate 2007, la rinegoziazione del precedente con Deutsche Bank operata dall'allora assessore Alberto Cattaneo, una sorta di "[spalmadebiti alla bustocca](#)". Si trattava in questo caso della neutralizzazione del derivato convertibile swap con un'operazione detta "mirror swap". Il nuovo contratto derivato così ottenuto è un cash flow swap con un'opzione collar, cioè mirata a limitare eventuali fluttuazioni dei tassi tra un cap ("tetto") e un floor ("pavimento").

I commissari-consiglieri hanno ascoltato i consulenti della Brady Italia, che hanno dato una valutazione sulla congruità dell'ultima operazione condotta. Tra le domande avanzate, particolarmente ma non solo dal PD con Erica D'Adda, quella sui costi impliciti delle operazioni con i derivati che risultavano di circa mezzo milione di euro per quella del 2002 e di poco meno di un milione per quella di cinque anni dopo.

Non sono mancate osservazioni di tipo legale, come sul fatto che l'opzione Cap risultava di valore di mercato maggiore di quella Floor, contrariamente alla normativa (389/03 e successiva circolare del maggio 2004) e in contraddizione con quanto si affermava circa il fatto che la rinegoziazione del debito avesse obiettivi "sostanzialmente in linea" con le vigenti previsioni di legge.

Un altro elemento di perplessità che è stato portato avanti è la coincidenza nello stesso soggetto di advisor e istituto bancario controparte nel contratto, ossia controllore e controllato. Se si aggiunge che il foro competente per ogni controversia è quello di Londra, le perplessità non fanno che aumentare.

Nè convincono le due successive relazioni sulla questione derivati presentate ai commissari in aprile e maggio. Le valutazioni dell'aprile scorso si riferiscono al quadro presente di [tassi Euribor](#) ai minimi, ma nulla dicono sullo scostamento dei flussi dai dati attesi all'inizio operazione, nel 2007. In ogni caso, i flussi di cassa appaiono positivi solo fino al 2013, il valore di mercato ([mark to market](#) o mtm) risulterà sempre negativo e crescente nel corso del tempo, fino al secondo semestre 2014. Questo beninteso già alle condizioni attese alla data della stipula dell'operazione. Con tassi d'interesse in caduta libera come oggi, il valore di mercato peggiora ancora. I costi impliciti citati gravano sull'operazione, rendendola meno favorevole; nè si è eliminato il rischio di mercato. Se l'opzione Cap appare ok, quella Floor alle condizioni attuali risulta alta. Nelle relazioni si legge che già alla data di stipula del derivato, il "tetto" aveva poche probabilità di essere superato dall'indice, al contrario il "pavimento" presentava "probabilità molto alte" di essere superato dall'indice nei semestri successivi.

Il risultato dell'indagine, insomma, non sembra positivo e non tranquillizza per il futuro, o almeno così la vedono all'opposizione.

All'amministrazione comunale vengono poste alcune questioni. Si sono visti bandi di gara per consulenze del valore di 10.000 euro; com'è che non si è andati a gara per un'operazione da 55 milioni come quella sui derivati? Tanto più che anche secondo la Corte dei Conti, sempre aleggiante come un fantasma sopra Palazzo Gilardoni, nello stipulare un derivato l'ente locale deve indire una gara per la scelta sia dell'advisor che dell'intermediario finanziario. E naturalmente i vantaggi per le casse del Comune dell'intera operazione di rinegoziazione datata 2007 sono destinati a esaurirsi entro il secondo

semestre del 2013: si trattava, abbastanza dichiaratamente, di una mossa per guadagnare spazio di manovra finanziario, compiuta peraltro quando già intorno a derivati e simili si avvertiva puzza di bruciato.

Altre grosse perplessità messe in campo dall'opposizione riguardano la trasparenza dei rapporti con l'istituto bancario. La rinegoziazione di uno swap con valore di mercato mtm negativo attraverso una nuova operazione implica una partita di giro fra banca ed ente locale che non lascia tracce di movimenti di denaro sui conti pubblici, ma solo su registrazioni interne alla banca. Tutto ciò non viene rilevato sulla contabilità pubblica, osservavano dalle opposizioni, e quindi viene regolato extrabilancio, commettendo grave irregolarità. Il flusso di cassa dalla banca, e che a questa formalmente ritorna durante la rinegoziazione, è per definizione destinato a una spesa corrente, non in conto capitale, e ciò va contro orientamenti espressi al riguardo dalla Corte dei Conti.

Infine, questione cruciale, se il Comune decidesse di recedere in anticipo dal contratto, [come fatto ad esempio da Varese](#), sarà all'altezza di monitorare la determinazione del valore di mercato mark to market da parte della banca? Ne ha le competenze? Parrebbe di no. Pertanto le conclusioni non inducono all'ottimismo, bensì a tenere strettamente d'occhio l'evolversi della situazione. E a rifarsi una cultura in materia di finanza.

[Redazione VareseNews](#)
redazione@varesenews.it